

## **Comentários Sobre Entrevista Publicada no Caderno de Economia de O Globo no Domingo dia 26/10/08**

**Rubens Penha Cysne  
26 de Outubro de 2008**

O objetivo principal da entrevista foi realçar dois pontos chave importantes no momento para a economia brasileira:

1) Como combater choques de oferta adversos, que tendem a gerar pressão sobre emprego (redução) e inflação (aumento);

2) O gráfico (não publicado) mostrando como a valorização do câmbio foi importante entre 2002 e 08/2008, no contexto do programa de metas de inflação e;

3) o fato de que, daqui para a frente, durante um bom tempo, não teremos mais a facilidade de um preço do dólar em constante queda relativamente ao patamar alcançado de algo próximo de R\$ 1,60 por dólar (pelo contrário, a desvalorização nos últimos dois meses, com o dólar a R\$ 2,30, já alcança 42%).

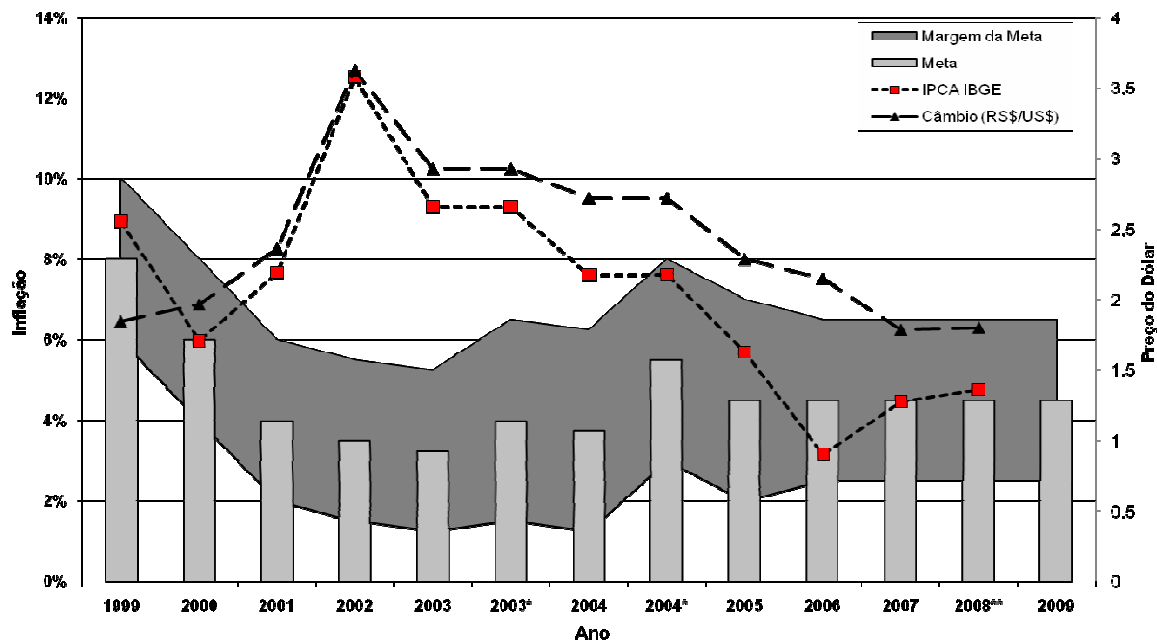
### **Comentários sobre a seção “Corpo a Corpo”:**

A seção “Corpo a Corpo”, fez um resumo adequado da idéia (1) acima. Redução de impostos indiretos (e não elevação) é a variável adequada para neutralizar adequadamente choques adversos de oferta, ao mesmo tempo fomentando o emprego e a queda dos preços (formalmente, veja, por exemplo, o capítulo 5 de Macroeconomia, de Simonsen e Cysne, 3ª Edição, 2008, Editora Atlas).

Ficou também claro no “Corpo a Corpo” que quaisquer dificuldades podem ser evitadas com políticas adequadas que deveriam ser implementadas no tempo presente. Tais políticas são explicitadas abaixo, nestes comentários.

Infelizmente, o gráfico que embasa a idéia de que o controle da inflação daqui para a frente estará sujeito a maiores dificuldades não foi publicado. Com o objetivo de complementar a matéria apresento-o abaixo, seguido de alguns comentários:

## Inflação e Preço do Dólar



Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE/SIDRA. \* Metas reajustadas. \*\* Dados até setembro de 2008.

### Sobre o Gráfico Acima:

Observa-se conexão de médio prazo entre a inflação e o preço do dólar. Como sugeririam modelos econômicos com bens transacionáveis e não transacionáveis com o exterior, a inflação tende a cair em épocas de valorização cambial.

Como o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos previsto para 2008 já é bastante elevado (da ordem de 30 bilhões de dólares ou 2% do PIB), não se pode mais contar com o processo anterior de queda do preço do dólar (relativamente ao seu valor ao início de setembro).

O gráfico sugere que, revertendo-se o processo de queda do preço do dólar, partindo-se para uma alta do preço desta moeda, ficará bem mais difícil manter a inflação no patamar de 4,5% ao ano (centro da meta).

**Comentários sobre a Matéria “Brasil Corre Risco de Inflação em 2009”, publicado ao lado da seção “Corpo a Corpo”:**

A matéria publicada utiliza o termo “estagflação”. O cerne não é discutir este fato (estagflação ou não), mas sim destacar os choques adversos de oferta e a forma de combatê-los. De qualquer forma, para evitar discussões semânticas, cabe observar o seguinte.

1- Estagflação é a conjunção de inflação com estagnação.

2- Estagnação, por sua vez, é uma recessão por período prolongado.

3- Recessão, tecnicamente, é um crescimento inferior ao crescimento do produto potencial. Como é difícil precisar o que é o crescimento do produto potencial, em geral usa-se o termo recessão para caracterizar um período de baixo crescimento (o que não significa, vale dizer, crescimento negativo).

4- Tudo isto implica que estagflação = pressão inflacionária acompanhada de baixo crescimento por um período prolongado (medido em termos de trimestres).

5- Esta é a definição de estagflação que pode ser entendida na matéria:

"pressão inflacionária e baixo crescimento por um período prolongado (medido em trimestres)".

Observe-se que escrevo acima “pressão inflacionária”, e não “inflação”, para realçar o fato de que o problema pode ser evitado com políticas adequadas tomadas no momento atual.

A elevação de desemprego ao final de 2009, comparativamente ao período atual, é uma consequência do deslocamento para a esquerda da curva de demanda por mão de obra em função de desvalorização do câmbio real. A neutralização deste fato pode se obter por redução de impostos indiretos.

Seguem outros pontos que podem ajudar a entender a matéria:

**1- No contexto atual de crise, a economia brasileira passa por dois choques negativos de oferta:**

a) deterioração dos termos de troca (preço dos exportáveis - commodities - caiu relativamente ao preço dos bens importáveis);

b) desvalorização cambial gerada pela conjugação de câmbio flexível e forte redução da entrada líquida de capitais (observe que o choque original aqui é a queda do fluxo de capitais e não o aumento do preço do dólar).

**2- A economia brasileira passa também por um choque negativo de demanda**

Queda do crédito devido à retração do sistema financeiro

**3- O efeito líquido dos primeiros choques acima é provavelmente no sentido de elevar a inflação (câmbio para cima e queda do preço de commodities para baixo, o primeiro provavelmente prevalecendo). O efeito líquido do segundo choque (demanda) é no sentido de reduzir a inflação.**

**4- No que diz respeito ao desemprego, entretanto, tanto o efeito líquido do choque de oferta quanto o efeito do choque de demanda vão no mesmo sentido: elevá-lo.**

**5- Os itens (3) e (4) acima indicam que, no médio prazo haverá pressões conjuntas sobre os preços (no sentido de aumentá-los) e sobre o emprego (no sentido de reduzi-lo).**

**6- A forma mais eficiente de combater a pressão conjunta sobre inflação e o desemprego provocada por choques negativos de oferta se dá com o reverso: choques positivos de oferta. No caso brasileiro, o mais salutar seria:**

**a) uma forte e imediata redução dos impostos indiretos (iniciando-se pelo IOF, um dos mais nocivos) e:**

**b) reformas institucionais que permitam redução dos custos de produção doméstica.**

Para efeito de formação de agenda em (b) pode-se, a exemplo do que se fez nos Estados Unidos a partir de 1985, iniciar-se com uma reforma da instituição orçamentária. Veja nesta Home Page vários artigos sobre este assunto.

---

**Agradeço ao repórter Bruno Rosa de O Globo pela publicação da matéria.**